

# The Empire Strikes Back

## EU, åsiktsfriheten och kreditvärderingsinstitutet

Av advokaten DAN HANQVIST<sup>1</sup>

*All offentlig makt i Sverige utgår från folket.*

*Den svenska folkstyrelsen bygger på fri åsiktsbildning och på allmän och lika rösträtt. Den förverkligas genom ett representativt och parlamentariskt statskick och genom kommunal självstyrelse.*

*Den offentliga makten utövas under lagarna.*

*C-3PO: [on Han's escape plan] I really don't see how that is going to help! Surrender is a perfectly acceptable alternative in extreme circumstances! The Empire may be gracious enough to ...*

*[Han signals to Leia, who shuts 3PO down]*

Regeringsformen (RF)  
1 kap. 1 §

Manus till  
”The Empire Strikes Back” (1980)

### Inledning

I svensk politisk debatt förefaller det ibland som om EU och dess olika beslut och lagstiftning försiggick i en galax långt borta.<sup>2</sup> Så är det naturligtvis inte. Den svenska regeringen är med och stiftar unionsrättsliga lagar och unionens lagstiftning påverkar oss på olika sätt — sätt som inte alltid är uppenbara och som ofta inte blir föremål för offentlig diskussion. I den här artikeln ska jag diskutera just ett sådant förhållande, nämligen hur EU-regleringen genom Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1060/2009 av den 16 september 2009 om kreditvärderingsinstitut (”CRA-förordningen”)<sup>3</sup> av en till sy-

<sup>1</sup> Advokat, fil. kand., LL.M. (Edin.), Finance and Regulatory Counsel, Roschier Advokatbyrå AB, Stockholm. — Jag vill tacka Aron Verständig och Magnus Schmauch (båda vid Finansinspektionen), Joachim Åhman och Emil Nästegård (båda vid Handelshögskolan, Göteborgs universitet) och mina kollegor Jakob Salenstedt och Jakob Forsell för kritiska och värdefulla kommentarer på utkast till artikeln. Åsikterna och kvarstående fel och brister är självklart helt mitt eget ansvar.

<sup>2</sup> Se SOU 2016:10, särskilt s. 31 f., och D. Hanqvist, *Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder — En kommentar* (2016) s. 51 ff. (med hänv.).

<sup>3</sup> Förordningen (med föregångare) behandlas i D. Hanqvist i ”Kreditvärderingsinstitutens roll och reglering”, FT 2008 s. 191, ”Kreditvärderingsinstitutens roll och reglering (II)”, FT 2010 s. 351 och ”The Importance of Being and of Being Earnest: Ontological, Epistemological and Constitutional Aspects of Credit Ratings” i J. Kleineman, L. Gorton & A. Verständig (red.), *Perspectives on Credit Rating Agencies* (2013) och A. Verständig, ”EU-rättslig reglering av kreditvärderingsinstitut”, SvJT 2014 s. 9.

nes begränsad del av de finansiella marknaderna, i själva verket, genom sina principiella angrepp på den fria åsiktsbildningen och riksdagens exklusiva kompetens inom området, ställer på sin spets såväl folksuveränitetens princip och den representativa och parlamentariska demokratin, som förutsättningarna för Sveriges medlemskap i EU. Artikeln handlar om den konflikt som har uppstått — och som *måste* uppstå — mellan EU:s reglering av kreditvärderingsinstitut, å ena sidan, och de svenska grundlagarna och den fria åsiktsbildningen, såsom den skyddas av våra grundlagar, å den andra.

För att förstå denna principiella konflikt behöver vi först klargöra (1) vad kreditbetyg egentligen är, (2) vad den i Sverige grundlagskyddade åsiktsfriheten innebär, (3) hur den svenska konstitutionen ser på förhållandet mellan EU och den till riksdagen av folket delegerade behörigheten och (4) den aktuella EU-regleringen. Avslutningsvis sammanförs dessa områden i en Utvärdering.

### Vad är ”kreditbetyg”?

Svaret på frågan om kreditbetygens natur — en metafysisk fråga,<sup>4</sup> liksom alla frågor om vad något *är* — ignoreras avseende CRÄ-förordningen, i likhet med vad som ofta är fallet vid lagstiftning<sup>5</sup>, men är av central betydelse för hur betygen och utfärdarna ska hanteras i rättsliga sammanhang. Bland lagstiftare och domstolar råder det stor oklarhet om vad kreditbetygen egentligen är.<sup>6</sup> Kommissionären Michel Barnier har t.ex. jämfört kreditvärderingsinstitutets verksamhet med termometerns funktion.<sup>7</sup> I ett fall från Kammarrätten i Stockholm företrädde en rad olika uppfattningar om vad det är för slags tjänst som kreditvärderingsinstitutet tillhandahåller:<sup>8</sup> (a) Klaganden menade att kreditvärderingsinstitutets uppgift och funktion vore att utan formellt avtalsförhållande företräda långivarna. Institutet skulle godkänna eller underkänna stater och företag som låntagare på marknaden. Vid godkännande bestämdes de allmänna villkoren i deras upplåning på marknaden. Kreditbetyget skulle innebära ett godkännande å räntemarknadens vägnar av kredittagare på marknaden och en värdering å marknaden vägnar av den kreditrisk som de representerar. (b) Skatteverket menade att den aktuella tjänsten endast innebure en löpande rangordning av gäldenärens kreditvärdighet i förhållande till andra aktörer. Institutets funktion vore att företräda marknaden/långivarna i förhållande till de olika låntagarna på marknaden. (c) Både förvaltningsrätten och kammarrätten me-

<sup>4</sup> Se Hanqvist (2013).

<sup>5</sup> Se t.ex. D. Hanqvist, ”Var finns de finansiella instrumenten? — *Lex rei sitæ* i modern rätt”, JT 2003–04 s. 456 (särskilt s. 465 f.) för ett annat exempel där den centrala metafysiska frågan inte klargjorts i samband med normgivningen.

<sup>6</sup> Vanligt förekommande missförstånd i detta sammanhang diskuteras i U. G. Schroeter, *Ratings* (2014) § 2 och s. 486 ff.

<sup>7</sup> Se talet 2011-07-11 <[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/110711\\_esma\\_inauguration\\_michel\\_barnier.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/110711_esma_inauguration_michel_barnier.pdf)>.

<sup>8</sup> Se Kammarrätten i Stockholm, mål nr 4061-4062-10 och 937–939-11, 2012-06-05.

nade att de tjänster som kreditvärderingsinstituten tillhandahåller bestod i att bedöma gäldenärens kreditvärdighet samt att jämföra denna med andra aktörers kreditvärdighet på marknaden och därvid rangordna gäldenären i förhållande till övriga aktörer på marknaden; institutens funktion i dessa avseenden vore således att såsom oberoende aktör företräda långivarna på marknaden och att i rådgivande syfte löpande utfärda kreditbetyg avseende aktörer som önskar att uppta lån. Alla dessa föreställningar är på olika sätt och i olika grad felaktiga.

CRA-förordningen definierar ”kreditbetyg” som ”en bedömning av kreditvärdigheten hos en enhet, en skuld eller finansiell förpliktelse, räntebärande värdepapper, preferensaktier eller andra finansiella instrument, eller en emittent av en skuld eller finansiell förpliktelse, räntebärande värdepapper, preferensaktier eller andra finansiella instrument”.<sup>9</sup> En noggrann läsare observerar särskilt ”*bedömning*” och ”*kreditvärdighet*”. En analys av vad dessa båda uttryck betyder och vad de betecknar leder till en mer upplysande definition av ”kreditbetyg”, som *subjektiva induktivt härledda meningsyttringar beträffande den relativa ställningen avseende en viss gäldenärs framtida förmåga att infria sina åtaganden i tid*.<sup>10</sup> Ett snabbt besök på kreditvärderingsinstitutens hemsidor visar att det (i mer eller mindre liknande ordalag) är just så kreditbetygen presenteras av sina upphovsmän.<sup>11</sup> Framtidens ovisshet tvingar oss att ”act[...] upon opinion rather than knowledge”, som Frank Knight sade.<sup>12</sup> Med Knights terminologi<sup>13</sup> hanterar kreditbetygen *icke-kvantifierbar ovisshet*, till skillnad från *kvantifierbar ”risk*”.

Innovation förutsätter förmågan att fingera framtida omständigheter; kapitalismens unika dynamik har förklarats av att den bygger på ”fiktiva förväntningar”.<sup>14</sup> Keynes menade att om ”den mänskliga naturen icke kände frestelsen att sätta något på spel [...] är det tänkbart att blott få investeringar skulle komma till stånd enbart som resultat av kall beräkning.”<sup>15</sup> Han menade också att man lugnt kunde påstå

<sup>9</sup> Se artikel 3.1 (a) CRA-förordningen.

<sup>10</sup> Se Schroeter (2014) s. 19 ff., R. García Alcubilla & J. Ruiz del Pozo, *Credit Rating Agencies on the Watch List* (2012) s. 58 f. och H. Langohr & P. Langohr, *The Rating Agencies and their Credit Ratings* (2008) s. 85. En utförligare och mer ”teknisk” diskussion om begreppet ges i Hanqvist (2013). Kreditbetygens framåtsiktande natur och åsiktsegenskap poängteras i E. Nätstegård, *The Liability of Credit Rating Agencies to Investors – A Swedish Perspective* (2016) s. 65 f.

<sup>11</sup> Så var fallet redan före krisen. Kreditbetygens karaktär av åsikter är inte — *contra* J. Beckert, *Imagined Futures* (2016) s. 74 — en opportunistisk efterhandskonstruktion.

<sup>12</sup> Se F. H. Knight, *Risk, Uncertainty and Profit* (1957) s. 268.

<sup>13</sup> Se Knight (1957) s. 19 och 224 ff. Niklas Luhmann (*Soziologie des Risikos* (2003) s. 30 f.) kontrasterar ”risk” (skador som tillräknas ett beslut) med ”fara” (som tillskrivs yttre omständigheter).

<sup>14</sup> Se Beckert (2016). Se också R. Bronk, *The Romantic Economist* (2009), som understryker inbillningskraftens och kreativitetens betydelse för både ekonomisk verksamhet och teori.

<sup>15</sup> J. M. Keynes, *The General Theory of Employment, Interest, and Money* (1936) s. 150 (i Björk och Palanders översättning).

”att ett företagande, som vilar på förhoppningar, vilka sträcka sig in i framtiden, är gynnsamt för samhället i dess helhet. Men det individuella initiativet blir tillräckligt starkt endast då en förnuftig beräkning kompletteras och understödjes av livsandarna, så att den tanke på ett slutligt misslyckande, som ofta griper pionjärer, skjutes åt sidan, liksom en frisk människa skjuter undan tanken på döden.”<sup>16</sup> Subjektiviteten och den induktiva härledningen är väsentliga och ofrånkomliga aspekter hos varje uttalande avseende framtida (särskilt *specifika*) förhållanden. De avser just framtiden; framtiden är principiellt okänd då ingen information når oss därifrån. Detta förklaras av termodynamikens andra lag. Det är därför omöjligt att det skulle finnas en rörelse från framtiden till nutiden, ens i form av förväntningar.<sup>17</sup> Förväntningar befinner sig helt och hållet i samtiden (eller i form av historiska data i förfluten tid). De medför ingen *reell* förbindelse (*in actu*) till framtiden, eftersom framtiden inte existerar (annat än *in potentia*), varför det är omöjligt att ha någon kontakt med den. En reglering av kreditbetyg som avses resultera i ”korrekta” sannolikhetsvärden för framtida lånefall<sup>18</sup> är därför fysiskt omöjlig att uppnå. Framtidens radikala ovisshet som följer därav accentueras i en kapitalistisk ekonomi, som kännetecknas — eller utgörs av — *kontinuerlig innovation*<sup>19</sup>, i en process som Joseph Schumpeter kallade ”kreativ förstörelse”.<sup>20</sup> Den kapitalistiska ekonomins karakteristiska dygd är *hoppet*:<sup>21</sup> vanligen ser företagarna inte tillbaka på misslyckanden utan blickar framåt mot nya möjligheter.<sup>22</sup> Som Gandalf sade är förtvivlan endast för dem ”som ser slutet bortom allt tvivel”.<sup>23</sup> Eftersom framtiden är radikalt oviss finns det utrymme för hoppfull innovation. ”And how tedious it would be if we could imagine what the future holds. Uncertainty — radical uncertainty — is the spice of life”,<sup>24</sup> som Mervyn King, f.d. Governor för Bank of England, säger. Men den ofrånkomliga oviss-

<sup>16</sup> Keynes (1936) s. 162 (i Björk och Palanders översättning).

<sup>17</sup> Så A. Orléan, *L'empire de la valeur* (2011) s. 251. — Ibland förebrås kreditvärderingsinstitutet för denna subjektivitet (se t.ex. A. Fight, *The Ratings Game* (2001) s. 11 och T. J. Sinclair, *The New Masters of Capital* (2005) s. 149). Eftersom subjektiviteten är ofrånkomlig beträffande bedömningar av framtiden är en sådan kritik principiellt förfelad och förefaller bygga på en missuppfattning om vad som är fysiskt möjligt. — De allmänna svårigheterna i den finansiella regleringen att rätt hantera prognoser diskuteras i Hanqvist (2016), kommentaren till 8 kap. 4 § (s. 467 ff.).

<sup>18</sup> Så V. V. Acharya m.fl., *Regulating Wall Street* (2011) s. 452 f.

<sup>19</sup> Se D. N. McCloskey, *Bourgeois Dignity* (2010) och Beckert (2016) kap. 7.

<sup>20</sup> Se J. A. Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy* (2010) s. 73.

<sup>21</sup> Men inte dess *enda* dygd. Som D. N. McCloskey påpekar i *Bourgeois Virtues* (2006), kännetecknas kapitalismen av en viss kombination av den västerländska traditionens alla sju kardinaldygder, inklusive de tre teologala dygderna – förutom hoppet således även av *tron* (att hålla avtal och fullgöra sina åtaganden och lita på andra gör det samma) och *kärleken* (att tillfredsställa kundernas behov och önsningar).

<sup>22</sup> Se G. Cassel, *Theoretische Sozialökonomie* (1921) s. 21 och Beckert (2016) s. 179.

<sup>23</sup> J. R. R. Tolkien, *The Lord of the Rings* (2004) s. 269, i Ohlmarks' översättning.

<sup>24</sup> M. King, *The End of Alchemy* (2016) s. 129.

heten måste bäras av någon.<sup>25</sup> Det är företagaren som, mot eventuell vinst, bär bördan av den ovissa framtiden.<sup>26</sup>

Ibland bedöms kreditbetyg i termer av ”sant” eller ”falskt”.<sup>27</sup> Vad som, särskilt efter finanskrisen, ofta läggs kreditvärderingsinstitutet till last (det förmenta ”marknadsmislyckandet”) är att deras framtidsprognoser inte snabbt och träffsäkert nog kunde förutse<sup>28</sup> det som ingen annan heller — och i synnerhet inte alla de relevanta tillsynsmyndigheterna och andra offentliga organ — lyckades förutse.<sup>29</sup> För framtida förhållanden hänvisas vi till att, genom vad vi tror oss veta om samtida och historiska förhållanden, tillsammans med vad vi anser oss veta om orsakssambanden, induktivt — aldrig deduktivt — bilda oss en uppfattning om vad vi tror om den framtida händelseutvecklingen (inklusive andra människors motsvarande föreställningar). Vilka faktorer, och vilka teorier om kausalsamband, vi väljer att basera vår uppfattning på är ofrånkomligt åtminstone delvis subjektiva; och förnuftiga personer kan göra olika val.<sup>30</sup> Om så inte vore fallet, och förväntningarna vore homogena, skulle ingen handel kunna ske, eftersom alla skulle göra identiska värderingar. Eftersom framtiden ännu inte har inträffat går det inte att tillskriva våra uttalanden om den något sanningsvärde, dvs. de kan aldrig vara sanna eller falska.<sup>31</sup> I ett amerikanskt rättsfall<sup>32</sup> har detta träffande beskrivits som att ett kreditbetyg vore

a predictive opinion, depending on a subjective and discretionary weighing of complex factors. We find no basis upon which we could conclude that the credit rating itself communicates any provably false factual connotation. Even if we could draw any fact-based inferences from this rating, such inferences could not be proven false because of the inherently subjective nature of [...] ratings calculations.

<sup>25</sup> Se A. C. Pigou, *The Economics of Welfare*, 4u (1932) s. 771.

<sup>26</sup> Se Knight (1957) s. 269. Det finns olika rättsliga och ekonomiska tekniker för att, mot betalning, dela denna börda, såsom försäkring och derivat, genom marknader för vår ”okunskap” (se E. Ayache, *The Blank Swan* (2010) s. 167).

<sup>27</sup> Så t.ex. i M. Sève, *La régulation financière face à la crise* (2013) s. 677 och H.-D. Assman & R. A. Schütze, *Handbuch des Kapitalanlagerechts*, 4u (2015) § 1 Rn. 79, i parafrafer av motiven bakom införandet av CRA-förordningen, G. de la Dehesa, *La primera gran crisis financiera del siglo XXI* (2009) s. 334 och K. L. Higgins, *Financial Whirlpools* (2013) s. 230. Enligt Langohr & Langohr (2008) s. 364 medförde krisen att betygmetodernas *veracity* kunde ifrågasättas. Trots sin genomgående tes om framtidens ovisshet och oförutsägbarhet, och att kreditbetygen endast kan ”pretend a future state of the world”, menar Beckert (2016) s. 122 att krisen visade att kreditbetygen inte var ”riktiga” (*accurate*).

<sup>28</sup> Så t.ex. A. Hudson, *The Law of Finance*, 2u (2013) nr 25–77.

<sup>29</sup> Se J. A. Lybeck, *A Global History of the Financial Crash of 2007–10* (2011) s. 220.

<sup>30</sup> Se Knight (1957) s. 268, Orléan (2011) s. 253 och Beckert (2016) s. 148.

<sup>31</sup> Se Knight (1957) s. 231. Schroeter (2014) s. 799, García Alcubilla & Ruiz del Pozo (2012) s. 256, Beckert (2016) s. 156 och Hanqvist (2013) (en utförligare diskussion). Se också E. Espositio, *Die Fiktion der wahrscheinlichen Realität* (2007) s. 20.

<sup>32</sup> Se *Compuware Corp. v. Moody's Investors Services, Inc.* 499 F.3d 520 (2007) per Alice M. Batchelder, Circuit Judge of the US Court of Appeals, Sixth Circuit.

En kommentator har korrekt konstaterat att ”the assignment of a certain issuer to a rating category constitutes non-verifiable, non-auditable, i.e., soft, information”.<sup>33</sup> Den nödvändiga frånvaron av objektiva kriterier innebär att kreditvärderingsinstitutet endast kan bedömas enligt sina egna måttstockar.<sup>34</sup>

Som Skatteverket och domstolarna uppmärksammade i det ovan refererade kammarrättsfallet, är kreditbetygen nämligen *relativa* — inte absoluta.<sup>35</sup> Kreditbetygen ordnas i en s.k. *ordinalskala*.<sup>36</sup> I CRA-förordningen uttrycks detta som att kreditbedömningen ”genomförs med hjälp av ett etablerat och definierat *rangordningssystem* med olika betygskategorier”.<sup>37</sup> Detta innebär att betygen endast *ordnas i en viss följd*. Det är därför inte möjligt att säga något meningsfullt om skillnaderna eller avstånden *mellan* värdena, annat än just den relativa rangordningen (dvs. 2-1 behöver inte = 3-2). Det går således t.ex. inte att säga att förhållandet mellan det högsta och näst-högsta kreditbetyget är det samma som förhållandet mellan det näst-högsta och det näst-näst-högsta betyget eller att förhållandet mellan det högsta och det näst-näst-högsta betyget är dubbla det mellan det högsta och det näst-högsta. Betygen utgör alltså inte en s.k. *kvotskala* — som genom en absolut nollpunkt kan ange absoluta värden, såsom t.ex. att 4-2 = 2(2-1) — eller en s.k. *absolut skala* — som motsvarar en kvotskala med det tillägget att det finns en naturgiven måttenhet.<sup>38</sup> Även om det vore möjligt (vilket det inte är) att ta fram ett absolut värde för en gäldenärs kreditvärdighet, vore detta i allmänhet irrelevant för borgenären-investeraren, eftersom denne inte har ett alternativ att *inte* investera sina medel. Det finns inget riskfritt "0-alternativ"; *allt beslutsfattande* (också att inte fatta ett positivt beslut), oavsett hur många beräkningar man gör, *är riskfyllt*.<sup>39</sup> Det enda valet hen står inför är *vilken* investering hen ska anta.

Detta gäller även kreditbetygen avseende de i hög grad tekniska CDO:erna (*Credit Default Obligations*).<sup>40</sup> Det ska påpekas att begräns-

<sup>33</sup> Se Ch. Kuhner, ”Financial Rating Agencies: Art They Credible? — insights into the reporting incentives of rating agencies in times of enhanced systemic risk”, *Schmalenbach Business Review* 53 (2001) s. 2 (s. 3).

<sup>34</sup> Se Sh. Angelé, *Das Rating von CDOs* (2014) s. 157.

<sup>35</sup> Se Schroeter (2014) s. 21 f. och García Alcubilla & Ruiz del Pozo (2012) s. 59. Beckert (2016) s. 157 menar att t.ex. AAA som kreditbetyg signalerar ”allegedly low risks”. *Relativt* låg risk betyder inte *ingen* risk, och med *generellt* högre risk (som vid kriser) kan också risken i en investering med *relativt* låg risk bli lika ”hög” i *absoluta* termer som tidigare en *relativt* hög risk.

<sup>36</sup> Se Angelé (2014) s. 13.

<sup>37</sup> Se artikel 3.1(a) CRA-förordningen (min emfas).

<sup>38</sup> Se Langohr & Langohr (2008) s. 72 ff.

<sup>39</sup> Se Luhmann (2003) s. 37.

<sup>40</sup> Se Angelé (2014) s. 82, 85, 86, 87, 94, 105, 108 och 116 ff. och *S&P CDO Evaluator Version 3.0: Technical Document* (2005-12-19) s. 5, 6, 8, och 10. CDO-betygen diskuteras utförligt och initierat i Angelé (2014). Det är helt missvisande att — som sker i A. Appadurai, *Banking on Words* (2016) s. 107 — likna CDO-tekniken vid att gömma en översvämmad källare. Tekniken beskrivs och försvaras i A. Milne, *The Fall of the House of Credit* (2009).

ningarna i kreditbetygen för CDO:er var välkända redan före krisen.<sup>41</sup> Jens Beckert klandrar kreditvärderingsinstituten (utan specifika detaljer eller källor) för att t.ex. ett kreditbetyg BBB- för en CDO beräknades till en sannolikhet för förfall om 0,008 %, medan det faktiska utfallet blev förfall om 0,1 %.<sup>42</sup> I en i övrigt lysande bok tabulerar Nate Silver olika procenttal för sannolikheten för att investeraren förlorar sina pengar i fem olika trancher i en CDO-struktur.<sup>43</sup> Sifforna anges återspegla risken för förlust om endast ett av fem lån förfaller i den lägsta tranchen, upp till den högsta om alla fem lån förfaller. Siffrorna i tabellen säger emellertid *ingenting om den absoluta sannolikheten för att något lån förfaller*. Kreditbetygen är nämligen relativa och inte absoluta, varför de siffror Silver anger i och för sig anger en relativ risk *mellan olika trancher* men inte säger något om den *absoluta* risken att förlora en CDO-investering. Det går rationellt inte att klandra de relativa betygen utifrån en *i efterhand* uträknad absolut sannolikhet. Information om faktiskt utfall finns inte tillgänglig när prognosen görs. Att sannolikheten för en viss händelse vid  $t_0$  inte stämmer överens med det faktiska utfallet vid  $t_n$ , betyder alltså inte i sig att bedömningen vid  $t_0$  var oförsvarlig eller fel,<sup>44</sup> utan snarare att, i takt med att mer information (faktiskt utfall) blir tillgänglig, prognosen kan förbättras genom iterativt lärande.<sup>45</sup>

Resultatet av en beslutsprocess som innehåller såväl kvantitativa som kvalitativa inslag (här alltså kreditbetyget) kan aldrig vara kvantitativt utan blir till sin natur kvalitativt.<sup>46</sup> Finansmarknadens aktörer har beskyllts för att använda tekniker som gör skillnaden mellan kvalitet och kvantitet otydlig.<sup>47</sup> Att kreditbetygen innehåller kvalitativa inslag klargjordes redan före krisen.<sup>48</sup> Emellertid har kreditbetygens subjektiva karaktär och kvalitativa innehåll inte hindrat de europeiska tillsynsmyndigheterna ifrån att med hjälp av de (kvalitativa och subjektiva) kreditbetygen utforma en ”objektiv” skala för kreditkvalitet,

<sup>41</sup> Se D. Shirreff, *Dealing With Financial Risk* (2004) s. 101 (om perioden 1996 t.o.m. 2002). I S&P (2005) varnades för den ringa tillgången på historiska data (vilket ignoreras i Silver (2012) s. 29 f.). Iterativt lärande kännetecknar dem som gör relativt goda prognoser (se Ph. Tetlock & D. Gardner, *Superforecasting* (2016)).

<sup>42</sup> Se Beckert (2016) s. 74.

<sup>43</sup> Se N. Silver, *The Signal and the Noise* (2012) s. 27 f. med figur 1–2.

<sup>44</sup> Vilket sker t.ex. i Silver (2012) s. 27 f. och A. K. Barnett-Hart, ”The Story of the CDO Market Meltdown: An Empirical Analysis” (Department of Economics, Harvard College, Cambridge, Massachusetts) (2009) s. 20.

<sup>45</sup> Se Beckert (2016) s. 74. Den kritik av kreditvärderingsinstituten som förf. ger på samma sida (se tidigare not) är således inte förenlig med denna insikt. Se också N. N. Taleb, *The Black Swan* (2007) och Silver (2012).

<sup>46</sup> Jfr Knight (1957) s. 226.

<sup>47</sup> Se Appadurai (2016) s. 64.

<sup>48</sup> Se S&P (2005) s. 5, 6, 8, och 10. Se också Ch. Wheelan, *Naked Statistics* (2013) kap. 6, som särskilt understryker risken med olämplig kvantifiering av det som inte låter sig kvantifieras. Även det kvalitativa inslaget i kreditbetyg också avseende CDOs ignoreras i Silver (2012) s. 36 ff. Langohr & Langohr (2008) s. 367 och Barnett-Hart (2009) s. 17 kritiserar CDO-betygen för att bygga på *för mycket kvantitativt* och *för lite kvalitativt* in-put.

kvantitativt uttryckt som procentsatser i regleringen.<sup>49</sup> Det kvalitativa inslaget innebär att det t.ex. inte går att säga att en riskvikt på 40 % är dubbelt så hög som 20 %. De numeriska värdena är egentligen metaforiska och kunde ersättas med icke-numeriska uttryck (i likhet med det vanligen förekommande kreditbetygen). Det föresvävar kommissionen att det skulle gå att införa ”harmoniserade betygsskalor” som skulle ge samma ”tolkning” av innebörden av de olika institutens skolor; i det sammanhanget tänker sig kommissionen att de olika skalornas betyg skulle representera samma numeriskt angivna sannolikhetsgrad.<sup>50</sup> Eftersom helt kvantitativa betyg inte omfattas av CRA-förordningen (se nedan) skulle en sådan reglering förändra regleringen i grunden. Detta visar att, i synnerhet, kommissionen ännu inte har förstått (eller accepterat) kreditbetygens natur. Myndigheterna förefaller här blanda ihop (kvantitativ) risk och (kvalitativ) osäkerhet.

Det vore helt missvisande att föreställa sig kreditbetygen som ett slags rekommendationer eller annars ett beslut som instituten fattar å borgenären-investerarens vägnar.<sup>51</sup> Ett kreditvärderingsinstitut inhämtar inte — och utger sig heller inte för att inhämta — information om vilka beslut som är lämpliga för en viss borgenär-investerare. Kreditvärderingsinstitutet uttalar sig genom kreditbetyget enbart om just vad institutet tror om en viss gäldenärs relativa kreditvärdighet i framtiden, sedd från tidpunkten för betyget.<sup>52</sup> Kommissionären Barniers misstag blir så tydligt: det är radikalt missvisande att jämföra kreditvärderingstjänsterna med temperaturmätningar — istället är de principiellt analoga till väderprognoser. Kreditbetyg utgör således *inte* ”finansiell information”, såsom t.ex. information om ett företags ekonomiska förhållanden.<sup>53</sup> Kreditvärderingsinstitut *är inte informationsin-*

<sup>49</sup> Se *Joint Consultation Paper Draft Implementing Technical Standards on the allocation of credit assessments of ECAs to an objective scale of credit quality steps under Article 109 (a) of Directive 2009/138/EC* (JC/CP/2015/001; 2015-03-06). Enligt artikel 136.1 Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag ska kreditvärderingsinstitutens kvalitativa kreditbetyg delas in, ”mappas” mot, riskvikter angivna i vissa procentsatser. Förslag på hur detta ska ske lämnas i *Joint final draft Implementing Technical Standards on the mapping of ECAs’ credit assessment under Article 136(1) and (3) of Regulation (EU) No 575/2013 (Capital Requirements Regulation — CRR)* (JC 2015 067; 2015-11-11). Myndigheterna tänker sig här uttryckligen att genom kvantitativ och kvalitativ in-put förbättra kreditbedömningens objektivitet.

<sup>50</sup> Se Europeiska kommissionens rapport, *Study on the State of the Credit Rating Market. Final Report* (MARKT/2014/257/F4/ST/OP) (2016) s. 11 och 131.

<sup>51</sup> Jfr artikel 3.4 CRA-förordningen. Bestämmelsen utgör inte undantag från förordningens bestämmelser utan anger företeelser som inte utgör kreditbetyg enligt förordningens definition (se García Alcubilla & Ruiz del Pozo (2012) s. 63).

<sup>52</sup> Se Schroeter (2014) s. 16 ff.

<sup>53</sup> Denna felaktiga föreställning förefaller ha föresvävat t.ex. Margot Sève, som ifrågasätter frånvaron av reglering av kreditbetygen i likhet med vad som gäller för ”annan finansiell information” — under avståndstagande från den av amerikanska domstolar korrekta uppfattningen om kreditbetyg som ”blott” en åsiktsyttring (se Sève (2013) s. 155).

*termediärer*<sup>54</sup> — de *förmedlar* inte existerande information, utan *genererar* information som inte tidigare fanns (men denna information utgörs inte av uttalanden om föreliggande omständigheter).

Betygens framtidsinriktade och subjektiva och irreducibelt<sup>55</sup> *kvalitativa* och inte kvantitativa natur, medför också att de med nödvändighet (definitionsmissigt eller analytiskt) utgör *meningsyttringar, åsikter*. Det faktum att det handlar om meningsyttringar innebär *inte* att kreditbetygen därmed skulle vara värdelösa, onyttiga eller osakliga,<sup>56</sup> men det värde, den nytta och den saklighet man tillskriver kreditvärderingsinstitutens kreditbetyg får bedömas på samma sätt som alla andra meningsyttringar. En investerare kan rationellt förlita sig på ett kreditbetyg om kreditvärderingsinstitutens i någon mån (oavsett hur liten) kan förväntas göra en bättre bedömning än investeraren själv — alltså även om kreditvärderingsinstitutet oftare hade fel än rätt, efter detta ändå skulle förbättra investerarens möjligheter att få den avsedda avkastningen. Olika kreditinstituts kreditbetyg är, med hänsyn till det subjektiva inslaget, i egentlig mening inkommensurabla. Kreditbetygens kvalitativa natur — och skillnaden mellan de olika kreditvärderingsinstitutens metoder<sup>57</sup> — förklarar varför det är så vanligt att borgenärer-investerare önskar minst två kreditbetyg (*second opinion*) från olika bedömare. Vore kreditbetygen kvantitativa skulle det andra betyget inte tillföra annat värde än det som följde av annan kvantitativ in-put.

Kreditbetygens framtidsinriktade, kvalitativa och subjektiva natur utesluter t.ex. att kreditvärderingsinstitutens eventuella ansvar bedöms enligt de principer som i praxis har utvecklats avseende värderingsutlåtanden<sup>58</sup> eller revision<sup>59</sup>, som vanligen anse avse omständigheter i samtiden och till viss del i förfluten tid. (Denna praxis, till den del den berör värderingar och revision av värderingar, är djupt problematisk, eftersom tillgångars värde är vare sig ”inneboende” eller ett

<sup>54</sup> Exempelvis förefaller Angelé (2014) s. 44 och 128 betrakta kreditvärderingsinstitutet just som informationsintermediärer. Även Schroeter (2014) s. 51 ff. förefaller betrakta institutet på detta sätt, men påpekar korrekt att institutet bidrar till att reducera informationsasymmetrin mellan borgenär och gäldenär genom att erbjuda sina egna kreditvärdighetsbedömningar (s. 52; se också A. Verständig, ”Kreditvärderingsinstitut — världens viktigaste tyckare?”, Juridikbloggen 2012-01-17, García Alcobilla & Ruiz del Pozo (2012) s. 5 f. och Langohr & Langohr (2008) s. 89 f.). Men det är precis detta förhållande som gör att institutet *inte* är intermediärer, utan *producenter*, av information. Utmaningarna med användandet av ”information” inom den statliga regleringen diskuteras i allmänna termer i Hanqvist (2016) s. 119 ff.

<sup>55</sup> Angelé (2014) innehåller en noggrann och mycket upplysande redogörelse för hur kreditvärderingsprocessen i praktiken går till hos de stora kreditvärderingsinstitutens Moody's och Standard & Poor's.

<sup>56</sup> Angelé (2014) s. 164 gör detta felslut.

<sup>57</sup> Se García Alcobilla & Ruiz del Pozo (2012) s. 59.

<sup>58</sup> Se NJA 1987 s. 692 och NJA 2001 s. 878. Såväl A. Verständig, ”Civil Liability for Credit Rating Agencies: A Swedish Perspective”, *European Business Law Review* 2014 s. 335 (cit. ”Verständig (2014)”) som Nättegård (2016) (som dessutom hänvisar till och refererar revisorsfallet NJA 2014 s. 272) resonerar utifrån denna praxis.

<sup>59</sup> Se NJA 2014 s. 272.

resultat av historiska omständigheter utan beror helt på förväntningar.<sup>60</sup>) Men även om denna praxis i princip skulle tillämpas, är det långt ifrån självklart att det skulle ”hjälpa” en klagande. Ett kreditbetyg kan inte förnuftigtvis förväntas alltid vara rätt i betydelsen ”fall in”. Det kan ändå ha varit rätt för en investerare att förlita sig på kreditbetyget (se ovan). Kreditbetygets sedermera uppenbara ”oriktighet” medför inte att investeraren i något avseende skulle ha ”lurats” av betyget.

Kreditvärderingsinstituterna själva är mycket noggranna med att klargöra att betygen utgör just meningsyttringar (*opinions*), vilket också erkänns i CRA-förordningen.<sup>61</sup> Och i den svenska konstitutionen åtnjuter åsiktsfriheten en exceptionellt hög värdering och — delvis mycket detaljerat — skydd.

### Åsiktsfriheten

Det svenska grundlagsskyddet för tryck- och yttrandefriheten med detaljerade regler på grundlagsnivå har en lång historia och stark förankring i Sverige.<sup>62</sup> *Åsiktsfriheten ligger till grund för det svenska statskicket*. RF anger redan i sin allra första bestämmelse att ”[a]ll offentlig makt i Sverige utgår från folket. Den svenska folkstyrelsen bygger på fri åsiktsbildning och på allmän och lika rösträtt. Den förverkligas genom ett representativt och parlamentariskt statskick och genom kommunal självstyrelse. Den offentliga makten utövas under lagarna”.<sup>63</sup> Det ska noteras att den fria åsiktsbildningen nämns före såväl den allmänna och lika rösträtten som den representativa och parlamentariska demokratin och den kommunala självstyrelsen, liksom maktutövningens normbundenhet. Detta är ingen tillfällighet: det är den fria åsiktsbildningen som medger att rösträtten kan utövas — och kan utövas förnuftigt —, liksom att den parlamentariska representationen verkligen utgör representation och inte ett överhetsstyre. Det är också den fria åsiktsbildningen som ytterst medger att maktutövningens konformitet med gällande rätt kan kontrolleras. *Den fria åsiktsbildningen är helt enkelt den viktigaste av de grundläggande fri- och rättigheter-*

<sup>60</sup> Se t.ex. T. Koller, M. Goedhart & D. Wessels, *Valuation* (2010), Appadurai (2016) s. 92 och Beckert (2016) s. 140 (med hänv.) och 144. Se allmänt Orléan (2011). Det är således fel att — som i Appadurai (2016) s. 4 — hävda att derivatets form vore ”the sole contractual form that is based on the unknown future value of an asset traded between two persons”; istället gäller detta för *alla* avtal.

<sup>61</sup> Se artikel 3.1(a) CRA-förordningen. Se också N. Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulations*, 3u (2014) s. 638 (”opinions on the creditworthiness”) och Nätstegård (2016) s. 66.

<sup>62</sup> Se SOU 2016:58 s. 213.

<sup>63</sup> Se RF 1 kap. 1 §; se även 2 kap. 21 §, som säger att ”den fria åsiktsbildningen” är ”en av folkstyrelsens grundvalar”. Se också M. Schmauch, ”Tryck- och yttrandefrihetsgrundlagarna och EU-rätten — en kommentar till en kommentar”, SvJT 2014 s. 520 (s. 526): ”den fria åsiktsbildningen utgör enligt RF 1 kap. 1 § andra stycket en del av ’statskickets grunder’”.

na.<sup>64</sup> RF:s bestämmelser om fri- och rättigheter syftar främst till att slå vakt om möjligheterna till politisk verksamhet och i övrigt till offentliga meningsyttringar.<sup>65</sup> Bakom ligger uppfattningen att inga verkligt kraftiga övergrepp kan företas och fortgå i ett samhälle som tillåter fri information och fri debatt.<sup>66</sup> Redan under RF 1809 sades det att:<sup>67</sup>

Tryckfrihet är det starkaste lås och bom, som samhället äger emot allt, som går ut på att störa dess frid; man säger ock med rätta: tag bort denna frihet, och varje annan frihet skall bortvissna, ja samhället ock; låt tryckfrihet finnas och, även om alla andra friheter sakna garanti, skola de pånyttfödas, en efter annan.

Den fria åsiktsbildningen har två sidor eller aspekter — dels en ”aktiv” aspekt (*yttrandefriheten*), dels en passiv aspekt (*informationsfriheten*). Den fria åsiktsbildningen kräver inte endast att vi har rätt att *yttra* våra åsikter utan också att vi har rätt att *ta del av* andras åsikter. Sålunda föreskrivs i RF att var och en gentemot det allmänna är tillförsäkrad ”frihet att i tal, skrift eller bild eller på annat sätt meddela upplysningar samt uttrycka tankar, åsikter och känslor” (yttrandefrihet)<sup>68</sup> liksom ”frihet att inhämta och ta emot upplysningar samt att i övrigt ta del av andras yttranden” (informationsfrihet).<sup>69</sup> Det kan noteras att yttrandefriheten och informationsfriheten är de båda första rättigheter som anges i rättighetskatalogen i RF,<sup>70</sup> vilket ytterligare understryker den fria åsiktsbildningens höga värde i den svenska konstitutionen. Yttrandefriheten får sedan ytterligare skydd i TF och YGL. Yttrandefrihetens konstitutionella skydd för i dessa båda grundlagar är komparativt sett traditionellt ovanligt rikt utvecklat, differentierat, detaljerat och konkret.<sup>71</sup> Bl.a. begränsas inte bara möjligheten att bestraffa meningsyttranden<sup>72</sup> — dessutom begränsas möjligheten att begära skadestånd på denna grund,<sup>73</sup> och särskilda processuella regler gäller (bl.a. med den berömda dubbla processen med jury och sedan domare, som kan frikänna om juryn har fällt men inte fälla om juryn har friat)<sup>74</sup>.

<sup>64</sup> Se A. Eka J. Hirschfeldt & H. Jermsten, *Regeringsformen med kommentarer* (2012) s. 62 och M. Eliason, E. Holmberg, M. Isberg, G. Regner & N. Stjernquist, *Grundlagarna*, 3u (2012) vid rubriken till RF 2 kap.

<sup>65</sup> Se prop. 1973:90 s. 243.

<sup>66</sup> Se Eliason m.fl. (2012), kommentaren vid rubriken till RF 2 kap.

<sup>67</sup> Se H. L. Rydin, *Om yttrandefrihet och tryckfrihet* (1859) s. 73.

<sup>68</sup> Se RF 2 kap. 1 § första stycket 1.

<sup>69</sup> Se RF 2 kap. 1 § första stycket 2.

<sup>70</sup> Se RF 2 kap. 1 §.

<sup>71</sup> Se t.ex. W. E. Svedelius, *Handbok i Sveriges, Norges och Danmarks statskunskap*, 2u (1887) s. 158 f. Denna reglering kritiseras utifrån ett närmast politiskt perspektiv i O. Abrahamsson & H. Jermsten, ”Om behovet av en ny tryck- och yttrandefrihetsrättslig regleringsmodell”, SvJT 2014 s. 201 och ”Myter och missförstånd om TF och YGL i ett EU-perspektiv — replik”, SvJT 2015 s. 8.

<sup>72</sup> Se TF 7 kap. resp. YGL 5 kap.

<sup>73</sup> Se TF 11 kap. resp. YGL 8 kap.

<sup>74</sup> Se TF 12 kap. resp. YGL 9 kap.

Begränsningar i yttrande- och informationsfriheterna kan endast ske genom lag.<sup>75</sup> Lag stiftas uteslutande av riksdagen.<sup>76</sup> I RF likställs inte EU-förordningar med lag. Både lag och EU-förordning utgör visserligen i *materiellt* hänseende samma slags generella norm; men i *formellt* hänseende intar riksdaglag en absolut särställning, såsom en akt av "folkets främsta företrädare". Även riksdagens lagstiftning i detta avseende begränsas emellertid till att endast få "tillgodose ändamål som är godtagbara i ett demokratiskt samhälle. Begränsningen får aldrig gå utöver vad som är nödvändigt med hänsyn till det ändamål som har föranlett den och inte heller sträcka sig så långt att den utgör ett hot mot den fria åsiktsbildningen såsom en av folkstyrelsens grundvalar".<sup>77</sup>

Ett skydd för grundläggande fri- och rättigheter som endast omfattar fysiska och inte juridiska personer blir lätt illusoriskt, inte minst när det gäller yttrandefriheten. Unionsrättens grundläggande fri- och rättigheter omfattar juridiska personer,<sup>78</sup> och Europakonventionen gäller principiellt också för juridiska personer (det finns flera fall i vilka Europadomstolen har dömt till fördel för juridiska personer, inklusive särskilt reglerade finansiella företag).<sup>79</sup> Detta skydd tillkommer även kreditvärderingsinstituten avseende åsiktsfriheten.<sup>80</sup> Genom hänvisningen till Europakonventionen<sup>81</sup> omfattas även juridiska personer av ett skydd enligt RF enligt samma principer. Rättighetskatalogen i RF omfattar i första hand fysiska personer men gäller emellertid också för juridiska personer i de fall då de enligt sitt innehåll kan vara tillämpliga.<sup>82</sup> Såväl TF som YGL utsträcker det särskilda skyddet till svenska medborgare och svenska juridiska personer.<sup>83</sup> Varken RF eller TF respektive YGL innehåller något principiellt undantag från skyddet pga. av att en åsikt förekommer i ett kommersiellt sammanhang (särskilt vad gäller TF och YGL torde detta regelmässigt vara fallet). Som utgångspunkt jämföras utlänningar med svenskar vad avser TF och YGL, om inte annat har beslutats genom lag, dvs. specifikt av riksdagen (någon möjlighet till delegering till EU ges inte).<sup>84</sup> Några relevanta begränsningar för utländska kreditvärderingsinstitut har inte blivit föremål för lagstiftning. Lagrummen förefaller endast omfatta utländska fysiska personer. Det kan diskuteras huruvida detta ger sådana personer, och svenska medborgare som äger utländska juridiska personer, erforderligt skydd. Oavsett detta medför en eventuell

<sup>75</sup> Se RF 2 kap. 20 § första stycket punkt 1, TF 7 kap. 4 § och YGL 5 kap. 1 §.

<sup>76</sup> Se RF 8 kap. 1 §.

<sup>77</sup> Se RF 2 kap. 21 §.

<sup>78</sup> Se Hanqvist (2016), kommentaren till 14 kap. 1 § första stycket (s. 760 f.).

<sup>79</sup> Se Hanqvist (2016), kommentaren till 14 kap. 1 § (s. 760 ff.) (med hänv.). Se också SOU 2015:49 avs. 10.2.5.

<sup>80</sup> Se Schroeter (2014) § 21 II ff., som behandlar unionsrätten och nationell rätt i USA, Tyskland, Schweiz och Hong Kong.

<sup>81</sup> Se RF 2 kap. 19 §.

<sup>82</sup> Se prop. 1975/76:209 s. 141.

<sup>83</sup> Se TF 4 kap. 1 § resp. YGL 3 kap. 1 och 8 §§.

<sup>84</sup> Se TF 14 kap. 5 § andra stycket och YGL 11 kap. 1 § tredje stycket.

begränsning av utländska fysiska eller juridiska personers yttrandefrihet inte att det utan vidare är acceptabelt att inskränka svenskaras *informationsfrihet* — som är fristående i förhållande till yttrandefriheten<sup>85</sup> — genom att utlänningarna tystas. Inskränkningarna avseende utlänningarnas rätt måste också uppfylla de ytterligare krav som ställs på lagstiftning som avses få till stånd sådana inskränkningar.<sup>86</sup>

### Relationen mellan riksdagen och EU:s organ

Det är allmänt känt att EU-domstolen (EUD) för unionens räkning har gjort anspråk på unionsrättens absoluta överhöghet över nationell rätt — inklusive nationell konstitutionell rätt<sup>87</sup> — och det egna privilegiet att själv avgöra vad som utgör unionsrätt. Nästan lika välkänt är att detta anspråk inte har accepterats av (alla) medlemsländerna — i synnerhet inte av den tyska författningsdomstolen.<sup>88</sup> Också i Sverige har HD — ännu så länge i försiktiga ordalag — principiellt accepterat att svenska domstolar kan komma att överpröva unionsrättens förenlighet med överordnad rätt.<sup>89</sup>

En grundval för varje unionsinstitutions behörighet i en medlemsstat ligger i att medlemsstaten enligt sina egna konstitutionella principer och regler har accepterat medlemskapet.<sup>90</sup> Det är denna accep-

<sup>85</sup> Se Eliason m.fl. (2012), kommentaren till RF 2 kap. 1 §.

<sup>86</sup> Se RF 2 kap. 21 §.

<sup>87</sup> Detta anspråk, vad gäller unionsrättens förhållande till TF och YGL, förefaller accepteras relativt okritiskt i Abrahamsson & Jermsten, (2014) s. 206. Författarna menar att det ”från strikt juridisk synpunkt” egentligen vore fel att tala om en ”konflikt” i förhållande till TF och YGL i de fall då en direkt tillämplig EU-rättsakt beslutas, ”eftersom en sådan rättsakt gäller och skall tillämpas oberoende av vad som stadgas i medlemsstaternas grundlagar”. (Författarna hänvisar här till ett uttalande i prop. 2009/10:80.) Resultatet av en sådan ”konflikt” skulle endast bli att ”konträra bestämmelser i dessa lagar inte får tillämpas”. I ”formell mening” skulle EU:s förordningar inte orsaka några tillämpningsproblem i förhållande till den nationella rätten. Jfr dock de eftertänksamma resonemangen i Schmauch (2014), som diskuterar motståndet mot detta, inte alls okontroversiella, anspråk. Han menar dock att tryck- och yttrandefriheten i egenskap av ”konstitutionella kärnvärden” inte ”i sin helhet” skulle omfattas av RF 10 kap. 6 § och menar, med hänvisning till artikel 4.2 FEU, att det ska företas en balansering av de nationella konstitutionerna och unionsrätten. Från en ”striktare” juridisk synpunkt kan resonemang inte godtas, eftersom det inte tar hänsyn till RF:s reglering av delegeringen till EU. Lika lite som unionsrätten ska balanseras mot den allmänna och lika rösträtten, ska den balanseras mot den exklusivt nationellt reglerade fria åsiktsbildningen.

<sup>88</sup> Se t.ex. redogörelserna i Schmauch (2014) och M. Bleckmann, *Nationale Grundrechte im Anwendungsbereich des Rechts der Europäischen Union* (2011).

<sup>89</sup> Se NJA 2014 s. 79. Se också den omfattande diskussionen i W. Michl, *Die Überprüfung des Unionsrechts am Maßstab der EMRK* (2014). Jfr vidare de rättighetsvänliga ställningstagandena i SOU 2015:49 (särskilt s. 406 f.) med de betydligt repressionsfremjigare (och mer rättighetsskeptiska) ställningstagandena i den efterföljande prop. 2015/16:162. Den svenska statens traditionella motstånd mot fri- och rättigheter av Europakonventionens typ diskuteras i Hanqvist (2016), kommentaren till 14 kap. 1 § första stycket (s. 768).

<sup>90</sup> Att ”stat” och ”land” inte är samma sak framgår sedan gammalt t.ex. av att länderna Grönland och Färöarna (som tillhör den danska staten) inte är med i EU. Distinktionen mellan stat och land har också blivit mycket tydlig i efterdyningarna till den brittiska Brexit-omröstningen. Omröstningen gällde huruvida *staten* det Förenade kungariket fortsatt skulle vara medlem i EU. Majoriteten av väljarna i

tans som utgör själva grunden för t.ex. EUD:s behörighet att alls befatta sig med frågor som rör den aktuella staten. I RF har förhållandet mellan Sverige (och den svenska folksuveräniteten) och EU uppfattats som ett slags *delegering*. Vad gäller delegeringen till EU sägs i RF:<sup>91</sup>

Inom ramen för samarbetet i Europeiska unionen kan riksdagen överlåta beslutanderätt som inte rör principerna för statsskicket. Sådan överlåtelse förutsätter att fri- och rättighetskyddet inom det samarbetsområde till vilket överlåtelsen sker motsvarar det som ges i denna regeringsform och i den europeiska konventionen angående skydd för de mänskliga rättigheterna och de grundläggande friheterna.

Riksdagen kan besluta om sådan överlåtelse, om minst tre fjärdedelar av de röstande och mer än hälften av riksdagens ledamöter röstar för det. Riksdagens beslut kan också fattas i den ordning som gäller för stiftande av grundlag. Överlåtelse kan beslutas först efter riksdagens godkännande av överenskommelse enligt 3 §.

Riksdagsgodkännande krävs för överenskommelsen enligt vilken delegationen ska ske, om den (1) förutsätter att lag ändras eller upphävs eller ny lag stiftas eller (2) i övrigt gäller ämne som riksdagen ska besluta om; om det riksdagsbeslut som avses i (1) eller (2) ska fattas enligt en särskild ordning, ska denna följas även vid riksdagens godkännande.<sup>92</sup>

Det kan diskuteras — och har diskuterats — exakt vad som omfattas av ”principerna för statsskicket”, t.ex. om det skulle handla om hela RF 1 kap eller endast delar av det osv.<sup>93</sup> Uttryckets elliptiska natur kan inte förnekas, men dess exakta omfattning behöver här inte klargöras. Av RF 1 kap. 1 § framgår att *principerna* för statsskicket — oavsett vad mer de kan omfatta — *åtminstone* omfattar följande *grunder*: folksuveränitet, fri åsiktsbildning, allmän och lika rösträtt, representativt och parlamentariskt statsskick, kommunal självstyrelse och normbunden offentlig maktutövning. Rent språkligt kan ifrågasättas huruvida ”principer” betyder något annat än ”grunder”. Själv tenderar jag — med mitt thomistiskt-aristoteliska skolastiska intellektuella arv — att betrakta principer såsom *principia*, just grunder och urden staten röstade för att lämna unionen. En (relativt större) majoritet i *landet* Skottland röstade för att vara kvar inom unionen. Frågor som nu konfronterar staten Förenade kungariket är bl.a. huruvida denna stat fortsättningsvis ska bestå, på basis av de olika länderna England, Wales, Skottland och Nordirland, eller om den ska ersättas av två nya stater, Skottland och en ny union bestående av de tre övriga länderna, respektive huruvida en del av den staten (nämligen landet Skottland) kan vara en del av unionen i likhet med Jylland och de danska öarna fast resten av staten (i likhet med Grönland och Färöarna) skulle stå utanför unionen. Jfr också Hanqvist (2003/04) n. 2.

<sup>91</sup> Se RF 10 kap. 10 §. Bestämmelsen förhindrar riksdagen att genom lag delegera frågor till EU eller annars medge internationellt rättsligt bistånd vad gäller åsiktsfriheten, som föreslås i SOU 2016:58 s. 430, eftersom åsiktsfriheten hör till ett område där riksdagen inte har makt att lämna ifrån sig beslutandebehörigheten.

<sup>92</sup> Se RF 10 kap. 3 § första och andra styckena.

<sup>93</sup> Se diskussionen i J. Åhman, ”Beslutanderätt som inte får överlåtas inom EU-samarbetet — om uttrycket ’beslutanderätt som rör principerna för statsskicket’ i 10 kap. 6 § RF”, ERT 2016 s. 179.

sprung, dvs. de källor varur något annat härflyter och på vilka det vilar.<sup>94</sup>

### EU:s reglering av kreditvärderingsinstitut

CRA-förordningen antogs 2009 under lätt kupppartade former<sup>95</sup> och kom att innebära bl.a. att en tillståndsplikt infördes för att få meddela kreditbetyg, och inte endast ett registreringskrav för att kreditbetygen skulle få användas i reglerade sammanhang. Förordningen kom sedan att i flera steg förändras.<sup>96</sup> De kanske viktigaste förändringarna är att tillsynen över kreditvärderingsinstitutet överflyttades från medlemsstaternas tillsynsmyndigheter till den Europeiska värdepappersmarknadsmyndigheten ("Esma")<sup>97</sup> och att särskilda regler för kreditbetyg avseende medlemsstaterna infördes. Överföringen av tillståndsprövningen och tillsynen till Esma var ett principiellt viktigt steg, eftersom det var första gången inom finansiell regleringen som sådana behörigheter gavs till unionsorgan.<sup>98</sup>

CRA-förordningen reglerar kreditbetyg — dvs. bedömningar av kreditvärdigheten<sup>99</sup> — som antingen *offentliggörs* eller *distribueras till abonnenter*.<sup>100</sup> Förordningen omfattar emellertid inte alla uttalanden om kreditvärdighet — en rad kategorier av sådana uttalanden undantas uttryckligen från tillämpningsområdet.<sup>101</sup> Det är därför nödvändigt att klargöra vari skillnaden mellan "kreditbetyg" som faller inom förordningens tillämpningsområde och de som inte gör det består. I vissa fall löses problemet genom hänvisning till utgivarens identitet och annan unionsrättslig lagstiftning (betyg från exportkreditorgan och, med vissa ytterligare krav, centralbanker); i andra fall tas sikte på distributionsformen (privata betyg som ges till en kund). Ytterligare en undantagen grupp utgörs av "kreditpoäng, kreditpoängssystem och likartade bedömningar knutna till förpliktelser som uppstår i en

<sup>94</sup> Jfr K. Marc-Wogau, *Filosofisk uppslagsbok* 3u (1986) sub "princip". — Åhman (2016) förespråkar en vid förståelse av "principerna", som går utöver RF 1 kap. — en rimlig ståndpunkt vad gäller det konstitutionella skyddet. Frågan behöver emellertid här inte ges ett slutligt svar.

<sup>95</sup> Kommissionens förslag öppnades för konsultationer i juli 2008 under endast fyra veckor, mitt i sommarperioden (se Moloney (2014) s. 648).

<sup>96</sup> Se Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 513/2011 av den 11 maj 2011; Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011; Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 462/2013 av den 21 maj 2013; och Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/51/EU av den 16 april 2014. Förordningen har också rättats två gånger; se EUT L 350, 29.12.2009, s. 59 och EUT L 184, 11.7.2015, s. 31.

<sup>97</sup> Esma, dess roll och dess behörigheter och befogenheter diskuteras i Hanqvist (2016), kommentaren till 13 kap. 1 § (s. 682 ff.) och 15 kap. 1 § (s. 856 ff.) (med hänv.), D. Stattin & R. Söderström, "Tillsyn på den europeiska finansmarknaden efter finanskrisen — några implikationer för Sverige", SvJT 2011 s. 451 och R. Söderström, "Det nya finansiella tillsynssystemet inom EU — en ny fas?", ERT 2012 s. 26.

<sup>98</sup> Se Moloney (2014) s. 638; se också s. 649.

<sup>99</sup> Se artikel 3.1(a) CRA-förordningen.

<sup>100</sup> Se artikel 2.1 CRA-förordningen.

<sup>101</sup> Se artikel 2.1 CRA-förordningen.

kund-, affärs- eller branschförbindelse”, vanligen sammanfattad under rubriken ”scoring”. I detta fall förefaller distinktionen vara svårare att göra. Esma har emellertid ansett att den undantagna gruppen kännetecknas av att kreditbetygen i gruppen tas fram *uteslutande på grundval av kvantitativ* in-put.<sup>102</sup> Detta medför emellertid att — i strid med förordningens bestämmelser<sup>103</sup> — Esma påverkar innehållet i kreditvärderingsinstitutens metoder.<sup>104</sup> Kommissionens tankar på harmoniserade betygsskalor (ovan) medför också att myndigheterna lägger sig i metoderna.<sup>105</sup>

I förordningen fastställs villkor för utfärdande av kreditbetyg och bestämmelser om kreditvärderingsinstitutens organisation och uppförande, inklusive deras aktieägare och delägare, för att främja kreditinstitutens oberoende, undvika intressekonflikter och stärka skyddet av konsumenter och investerare.<sup>106</sup> Förordningen innehåller således bl.a. bestämmelser om användningen av kreditbetyg och de finansiella aktörernas och tillsynsmyndigheternas överdrivna tillit till kreditbetygen; villkor för utfärdandet av kreditbetyg (inklusive regler för metoder, modeller och grundläggande antaganden och offentliggöranden och presentation av kreditbetyg); övervakning av kreditvärderingsverksamheten (inklusive ”registrerings”-, dvs. i praktiken tillståndskravet; tillsynsavgifter, återkallande av registrering, granskning av efterlevnaden av metodkraven); viten och andra politiåtgärder; och repressiva sanktioner<sup>107</sup>. En principiell nyhet i CRA-förordningen är vidare att ett civilrättsligt skadeståndsansvar för kreditvärderingsinstituten har införts.<sup>108</sup> Traditionellt har detta område ansetts tillhöra medlemsstaternas område<sup>109</sup> (i Sverige, som framgår ovan, dessutom särskilt reglerat i grundlag vad gäller åsiktsyttringar).

<sup>102</sup> Se *Riktlinjer och rekommendationer till förordningen om kreditvärderingsinstitut* (ESMA/2013/720) nr 13 och García Alcubilla & Ruiz del Pozo (2012) s. 77 f.

<sup>103</sup> Se artikel 23 CRA-förordningen.

<sup>104</sup> Se García Alcubilla & Ruiz del Pozo (2012) s. 78.

<sup>105</sup> Se Europeiska kommissionen (2016) s. 11 och 131.

<sup>106</sup> Se artikel 1 första stycket andra meningen CRA-förordningen.

<sup>107</sup> Distinktionen mellan (fareavärjande) politiåtgärder och repressiva åtgärder (straff, sanktioner) diskuteras i Hanqvist (2016), kommentaren till 14 kap. 1 § (s. 748 ff.). Esma:s tillsynsstyrelse beslutade 2016-07-21 att ålägga Fitch Ratings Limited att betala 1 380 000 euro i böter för brott mot CRA-förordningen (se *Decision of the Board of Supervisors of the European Securities and Markets Authority to adopt a supervisory measure and to impose a fine with respect to Fitch Ratings Limited* (ESMA/2016/1131)). Legitimitetsproblem med den unionsrättsliga straffrättskompetensen diskuteras i L. Gröning, *EU, staten och rätten att straffa* (2008).

<sup>108</sup> Se artikel 35 a CRA-förordningen. Artikeln har diskuterats ur svenskt perspektiv i Verständig (2014) s. 335 och (med särskilt fokus på kausalitetsproblematiken) i dens., ”The Civil Liability Regime of the CRA-Regulation and the Requirement of Causation”, *ICCLJ* (2015) s. 91 och Nättegård (2016) (båda författarna gör dock detta utan hänvisning till frågorna kring åsiktsfriheten och den särskilda regleringen i TF och YGL; Nättegård ger en kortfattad exkurs om förhållandena i amerikansk rätt beträffande yttrandefriheten). Skadeståndsfrågan analyseras rättskomparativt och utförligt i Schroeter (2014) § 27. Moloney (2014) s. 640 påpekar att kreditbetygens karaktär av meningsyttringar ofta leder till att kreditvärderingsinstitutens civilrättsliga skadeståndsansvar begränsas.

<sup>109</sup> Se Moloney (2014) s. 677.

Kommissionen ville ursprungligen att Esma skulle godkänna de metoder som kreditvärderingsinstitutet använder för att komma fram till sina kreditbetyg.<sup>110</sup> Detta antyder inte endast en begränsad förståelse för metodernas natur som en process för en delvis subjektiv åsiktsbildning, som i något avseende skulle kunna meningsfullt bli föremål för en "expert"-myndighets validering, utan skulle naturligtvis ha öppnat upp för Esma att påverka kreditbetygen. Förslaget antogs inte. Istället föreskrivs i CRA-förordningen att varken Esma, kommissionen eller andra offentliga myndigheter i medlemsstaterna får ingripa när det gäller innehållet i kreditbetygen eller kreditvärderingsmetoderna när de fullgör sina uppgifter enligt förordningen.<sup>111</sup> En sådan uttrycklig bestämmelse är naturligtvis välkommen och är särskilt påkallad eftersom förordningen i övrigt i praktiken ger Esma och andra myndigheter gott om möjligheter att informellt mycket väl påverka hur kreditbetygen tas fram och faller ut.<sup>112</sup>

CRA-förordningen uttrycker i själva verket inte klart att det föreligger en tillståndsplikt för kreditvärderingsinstitut som vill producera kreditbetyg på det sätt som anges i förordningen.<sup>113</sup> Förordningen uttrycker kravet som ett krav på "registrering". Proceduren för att ansöka om registrering liknar emellertid i hög grad vad som inom unionsrätten vanligen föreskrivs vid tillståndsprövningar<sup>114</sup> och Esma har i sina riktlinjer och rekommendationer sagt, att kreditvärderingsinstitut som etablerats i EU och som bedriver kreditvärderingsverksamhet i EU "utan att ha registrerats bryter mot artiklarna 2.1 och 14.1 [CRA-förordningen]. Alla kreditvärderingsinstitut som har för avsikt att utföra kreditvärderingsverksamhet ska omedelbart ansöka om registrering av Esma. Inga enheter får utfärda kreditbetyg innan de registrerats som kreditvärderingsinstitut"<sup>115</sup> och att myndigheten kommer att "vidta tillsynsåtgärder [...] mot sådana kreditvärderingsinstitut som bedriver verksamhet utan att vara registrerade [...] och ålägga dem böter".<sup>116</sup> Sådana glidningar är inte helt ovanliga och förekommer också hos t.ex. den svenska Finansinspektionen.<sup>117</sup> I litteraturen har det hävdats att tillståndsplikten strider mot den tvingande proportionalitetsprincipen och att det därför endast är en registreringsplikt för att uppnå det officiella erkännandet av kreditbetygen som kan komma ifråga.<sup>118</sup>

<sup>110</sup> Se Moloney (2014) s. 652.

<sup>111</sup> Se artikel 23 CRA-förordningen.

<sup>112</sup> Jfr Moloney (2014) s. 662.

<sup>113</sup> Se Moloney (2014) s. 654.

<sup>114</sup> Se Moloney (2014) s. 657.

<sup>115</sup> Se Riktlinjer och rekommendationer till förordningen om kreditvärderingsinstitut nr 10.

<sup>116</sup> Se Riktlinjer och rekommendationer till förordningen om kreditvärderingsinstitut nr 12.

<sup>117</sup> Se D. Hanqvist, "Anmälning- och registreringsplikten enligt lagstiftningen för de finansiella aktörerna", FT 2008 s. 273 och Hanqvist (2016), kommentaren till 3 kap. 1 § (s. 299).

<sup>118</sup> Se Schroeter (2014) s. 619.

Redan denna uppräkningslista antyder en fundamental konflikt mellan CRA-förordningen och särskilt regleringen i TF och YGL, men också RF. Inom unionen har man på flera håll särskilt tagit illa upp av kreditvärderingsinstitutens negativa bedömningar av vissa euroländers och EU-institutioners kreditvärdighet.<sup>119</sup> Från politiskt håll har man bl.a. irriterat sig på att kreditvärderingsinstituten inte — enligt politikernas uppfattning — i tillräckligt hög grad gav positiv effekt åt de olika räddningsåtgärderna som sattes för eurozonens i statsfinansiellt avseende mest misskötta medlemsstater.<sup>120</sup> Denna irritation har fått ett uttryck i de särskilt hårda reglerna kring kreditbetyg avseende unionens medlemsstater, vilket inkluderar bestämmelsen att, även om nationell politik kan vara en faktor som ligger till grund för ett kreditbetyg på statspapper, ”ska politiska rekommendationer, föreskrifter eller riktlinjer till kreditvärderade enheter, inbegripet stater eller staters regionala eller lokala myndigheter, inte ingå i kreditbetyg på statspapper eller kreditutsikter”,<sup>121</sup> dvs. vissa meningsyttringar i samband med kreditvärderingen av stater är förbjudna.

### Utvärdering

CRA-förordningen medför flera problem av såväl policymässig som rättslig natur. Merkantilistisk ekonomisk teorin frigjorde sig från det skolastiska arvet delvis genom metodlån från den newtonska mekaniken och därmed besläktade discipliner.<sup>122</sup> Inom den moderna skolekonomin har försök gjorts att bygga teorier efter den newtonska fysikens mönster.<sup>123</sup> Dessa försök har kritiserats för att handla mer om form än om innehåll<sup>124</sup> och för att egentligen inte ha lyckats göra fysikens metoder relevanta för förståelsen av ekonomiska fenomen.<sup>125</sup> Båda de dominerande modellerna för att försöka förstå den ekonomiska framtiden — *General Equilibrium Theory* respektive *Rational Expectations Theory* — bygger på antaganden och använder modeller som liksom den newtonska mekaniken är linjära med stark kausalitet och hög ergodicitet, och som i praktiken ignorerar tiden och resonerar som om framtiden var känd eller i alla fall möjlig att känna.<sup>126</sup> De tenderar att överskatta "risk" på bekostnad av "ovisshet". Emellertid både

<sup>119</sup> Se t.ex. kommissionären Barniers ovan anförda tal, Schroeter (2014) s. 48 f. (med hänv.) och Moloney (2014) s. 669 (med hänv.).

<sup>120</sup> Se Moloney (2014) s. 669 (med hänv.) och Schroeter (2014) s. 48 f. (med hänv.), som påpekar att kreditvärderingsinstitutens skepsis visade sig vara välgrundad.

<sup>121</sup> Se avsnitt D(III)(4) i bilaga I till CRA-förordningen, som fyller ut de allmänna bestämmelserna om kreditvärderingen av medlemsstaterna i artikel 8 a.

<sup>122</sup> Se K. Pribram, *Geschichte des ökonomischen Denkens* (1998) s. 99, 107 och 119.

<sup>123</sup> Se R. H. Nelson, *Economics as Religion* (2003) s. 296 ff. (med hänv.) och N. Georgescu-Roegen, *The Entropy Law and the Economic Process* (1971) s. 1 ff.

<sup>124</sup> Se Nelson (2003) s. 298.

<sup>125</sup> Se Ph. Mirowski, *More Heat Than Light* (1989) s. 383, N. N. Taleb, ”The pseudoscience hurting markets”, [www.ft.com](http://www.ft.com) (2007-10-23) och Bronk (2009) s. 78 ff.

<sup>126</sup> Se D. Parker & R. Stacey, *Chaos, Management and Economics* (1994) s. 86 f. och 94, E. D. Beinhocker, *The Origin of Wealth* (2007) s. 30 ff., Beckert (2016) s. 37 ff. och Esposito (2007) s. 88 f.

finns tiden och har en riktning — vilket gör framtiden oviss — och (den sociala) världen fungerar i allmänhet inte i enlighet med den newtonska mekaniken; istället är den kaotisk och icke-linjär med låg ergodicitet och svag kausalitet.<sup>127</sup> Det finns helt enkelt inget säkert sätt att göra ekonomiska prognoser. Som Mervyn King konstaterar är detta ofta både svårt att förstå och att acceptera för lagstiftande politiker.<sup>128</sup>

En rättslig reglering som behandlar kreditbetygen som ett slags termometeravläsningar riskerar att omvandla det newtonskt präglade ekonomisk-teoretiska paradigmet till officiell ortodoxi och knäsetta just den världsbild och den tolkning av verkligheten som på goda grunder har ansetts i hög grad ha medverkat till den senaste krisens förhistoria och konkreta förlopp.<sup>129</sup> Behandlas ekonomiska modeller som korrekta avbildningar av verkligheten,<sup>130</sup> och verklighetens avvikelser från modellen som ”marknadsmisslyckanden” som rättfärdigar statliga ingrepp, finns det ingen gräns för den politiska manipulationen av det ekonomiska livet.<sup>131</sup>

Kreditvärderingsinstitutens uppfattningar har kritiserats för att vara ”politiska”<sup>132</sup> och har givit upphov till politisk irritation. Kreditbetygen kan självfallet i likhet med andra meningsyttringar spela en roll i det politiska samtalet, oavsett vad man anser om deras subjektiva karaktär. Sålunda har t.ex. pressartiklar om medlemsstaters ekonomiska politik ansetts påverka växelkurserna negativt, och därmed dragit på sig politiskt missnöje.<sup>133</sup> Betygens politiska laddning spelar en central roll när olika regleringar av deras verksamhet ska bedömas, eftersom politiska meningsyttringar i västvärlden vanligen åtnjuter särskilt rättsligt skydd. Kreditvärderingsinstitutens uppfattningar är tveklöst inflytelserika. Delvis beror deras inflytande på att myndigheterna har använt

<sup>127</sup> Se Hanqvist (2016) s. 102 ff. (med hänv.). Se också Parker & Stacey (1994), Beinhocker (2007) och D. Orrell, *Economyths* (2012).

<sup>128</sup> Se King (2016) s. 122, som beskriver de brittiska parlamentsledamöternas uppbragthet när King klagade för dem att varken King eller någon annan har någon magisk kristallkula.

<sup>129</sup> Se t.ex. Wheelan (2013) kap. 6, de la Dehesa (2009) kap. 2, G. Cooper, *The Origin of Financial Crises* (2008), R. Frydman & M. D. Goldberg, *Beyond Mechanical Markets* (2011), M. Wolf, *The Shift and the Shocks* (2014), King (2016) och — inte minst — A. Greenspan, *The Map and the Territory* (2013). Alternativa teorier bygger på systemvetenskap (se Higgins (2013)) och andra modeller för kaotiska, komplexa och dynamiska system (se Parker & Stacey (1994), Beinhocker (2007) och Orrell (2012)).

<sup>130</sup> Jfr E. Derman, *Models Behaving Badly* (2011) och J. Schlefer, *The Assumptions Economists Make* (2012).

<sup>131</sup> Se A. Betancor, *Regulación: mito y derecho* (2010) s. 60 ff. Även om ortodox ekonomisk teori skulle kunna prognostisera är detta inte det samma som att analysera kausalitet, vilket är en förutsättning för intervention (se F. Guala, *Filosofía dell'economia* (2006) s. 84 f.).

<sup>132</sup> Se Sinclair (2005) och A. Kruck, *Private Ratings, Public Regulations* (2011).

<sup>133</sup> Så t.ex. avseende den analys av ungerska förhållanden som Nouriel Roubini analytiker publicerade i *Wall Street Journal* (2013-01-15) och som kritiserades av representanter för den ungerska regeringen som ansåg att artikeln hade påverkat den ungerska forintens negativt (se Beckert (2016) s. 84).

deras kreditbetyg — helt gratis och utan medgivande från kreditvärderingsinstitutet (*free riding*)<sup>134</sup> — i sin reglering av finansbranschen; delvis beror det på de finansiella aktörernas i många fall överdrivna och ensidiga förlitan på betygen. I inget fall rättfärdigas därmed en reglering av kreditvärderingsinstitutet. I vanliga fall bemöter man i liberala demokratier (även inflytelsesrika) åsikter *med andra åsikter*. Det är därför vi har yttrandefrihet. Det normala är inte att särskilt reglera vissa åsiktsyttringar som man ogillar. Myndigheternas missbruk av kreditbetygen kan och bör de själva rätta till (vilket också numera sker<sup>135</sup>); om reglerande aktörer missbrukar kreditbetygen kan det vara skäl för att reglerna de missbrukande aktörerna (vilket också sker<sup>136</sup>).

Med CRA-förordningen har EU antagit en sekundärrättslig akt som direkt ger sig på att dels förbjuda vissa (ofta politiska) meningsyttringar, dels också syftar till att reglera hur vissa meningsyttringar formas. Vid brott mot unionens regler föreskrivs straff och andra åtgärder av repressiv och politikaraktär. Dagligen publiceras i olika media tusentals analyser av företagens och staternas ekonomiska framtidsutsikter.<sup>137</sup> Går det att föreställa sig att nyhetsartiklar som analyserar och uttalar omdömen om företags och staters kreditvärdighet — i t.ex. *Dagens Industri*, *Handelsblatt* eller *Financial Times* eller genom Bloomberg eller Twitter — skulle underkastas motsvarande unionsrättsliga reglering? Det är svårt att se någon objektiv principiell skillnad mellan sådana analyser och kreditbetygen. Däremot föreligger det en skillnad i hur kreditbetygen subjektivt har (miss)uppfattats av främst myndigheter men också många investerare. Frågan inställer sig huruvida CRA-förordningen har sitt ursprung i just dessa (miss)uppfattningar.

I litteraturen har det uppmärksamats att försöken att undertrycka kritik mot medlemsstaternas politik uppenbart strider mot skyddet för åsiktsfriheten i såväl EU:s egen rättighetsstadga som i Europakonventionen.<sup>138</sup> Regleringen är, särskilt vad gäller kreditbetygen för medlemsstater, mycket anmärkningsvärd, eftersom särskilt de stora räddningsaktionerna inom euroområdet, som ofta genomfördes trots mycket kritik och rättsliga dubier och som involverade skattebetalares medel, utgör just sådana politiska åtgärder beträffande vilka den fria

<sup>134</sup> Se Schroeter (2014) s. 7 (med hänv. till Hanqvist (2013)). Institutet själva ogillade detta eftersom de — korrekt, visade det sig — misstänkte att detta skulle leda till att de reglerades (se Shirreff (2004) s. 73).

<sup>135</sup> Se t.ex. artiklarna 5 b och 5 c CRA-förordningen. Men som framgår ovan använder sig de europeiska myndigheterna ännu av kreditbetygen som en gratisresurs i regleringen. Alternativ till kreditbetygen inventeras och diskuteras i Europeiska kommissionens rapport, *Study on the Feasibility of Alternatives to Credit Ratings. Final Report* (2015).

<sup>136</sup> Se t.ex. artikel 5 a CRA-förordningen.

<sup>137</sup> Se Beckert (2016) s. 150.

<sup>138</sup> Nämligen artikel 11 resp. artikel 10. Se Schroeter (2014) s. 618, som menar att det i artikel 8 a CRA-förordningen närmast handlar om censur. Det kan understrykas att konventionen och stadgan inte alltid ger samma resultat, varför stadgan ingalunda har gjort konventionen överflödigt (se M. Schmauch, "Tillämpningen av begränsningssystemet i EU:s stadga om grundläggande rättigheter", SvJT 2016 s. 265).

åsiktsbildningen behövs, och där politiskt oberoende kreditvärderingsinstitut fyller en särskilt viktig och värdefull funktion<sup>139</sup>. Det uppstår en tydlig intressekonflikt när statsmakten i olika former både lånar pengar från marknaden och reglerar hur marknaden ska bedöma de offentliga gäldenärerna.<sup>140</sup>

Det är just av sådana skäl som den fria åsiktsbildningen i Sverige har ansetts utgöra *en grund* — eller *förutsättning* — för det demokratiska statsskicket: den fria åsiktsbildningen är en princip (*principium*) för det svenska statsskicket i eminent mening — nämligen såsom demokratins ursprung och ständiga grund. Det är anmärkningsvärt att den starka politiska impulsen att censurera det offentliga samtalet — alltså att begränsa såväl initierade kommentatorers yttrandefrihet som allmänhetens informationsfrihet — har tillåtits få genomslag i EU:s lagstiftning.<sup>141</sup> CRA-förordningen står emellertid inte ensam som exempel på hur unionsrätten genom regleringen av den finansiella sektorn instrumentaliseras för att isolera främst medlemsstaterna från ovälkommen (ekonomisk) kritik. Det är känt att s.k. blankare fullgör flera välgörande funktioner på marknaden.<sup>142</sup> En av dem är att identifiera, och genom sitt marknadsagerande sprida information om, olika skuldförbindelser (t.ex. europeiska statspapper) som prismässigt inte tar hänsyn till kreditrisken, dvs. identifierar just sådan felprissättning av risk som i hög grad bidrog till den finansiella krisen. EU har svarat med blankningsförordningen — som Justitiedepartementet, Riksgäldskontoret, Riksbanken och Finansinspektionen alla gemensamt avstyrkte, med hänvisning till blankningens positiva funktioner,<sup>143</sup> och som reglerar även denna källa till av staterna och unionen oberoende ekonomisk kritik.<sup>144</sup>

<sup>139</sup> Se Schroeter (2014) s. 33.

<sup>140</sup> Se Schroeter (2014) s. 49.

<sup>141</sup> Konflikt råder mellan Sverige och kommissionen avseende unionens strävan att kontrollera nationellt ursprung i programutbudet. Unionen vill utesluta viss mängd material från utanför EU. Regeringen har — vällovligen — gjort motstånd mot denna inskränkning i såväl yttrande- som informationsfriheten (se SOU 2016:58 s. 481).

<sup>142</sup> Se t.ex. R. Sloan, *Don't Blame the Shorts* (2010).

<sup>143</sup> Se *Response by Swedish authorities to the European Commission's public consultation on short selling* (Fi2010/3634, FI Dnr 10-5913, 210-560-AFS; juli 2010). Blankning då en aktör försöker tjäna pengar i en *nedåtgående* marknad har inte ansetts vara mer spekulativt än i en *uppåtgående* (se prop. 1990/91:142 s. 99). Blankning kan ge mer rättvisande priser, t.ex. genom att investerare som tror på kursfall men som inte har tillgången påverkar kursutvecklingen. Detta minskar riskerna i handeln och kan bidra till förbättrad likviditet. Blankningsbegränsningar kan *motverka* syftet att minska risken för kursmanipulationer (se prop. 1990/91:142 s. 102). *Äkta* blankning (då blankaren förfogar över aktuella instrument) var enligt 23 § andra stycket fondkommissionslagen (1979:748) förbjudet för fondkommissionärer, men tillåtet för andra aktörer med ägarens samtycke (se prop. 1990/91:142 s. 100). Förbudet upphävdes när lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument infördes. Det ansågs inte finnas några skäl för att förbjuda *oäkta*, eller "naken", blankning (då blankaren inte förfogar över instrumentet) (se prop. 1990/91:142 s. 103).

<sup>144</sup> Se Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 236/2012 om blankning och vissa aspekter av kreditwappar. Särskilda regler för statspapper återfinns i artiklarna 4, 7 ff. (rapportering), 13 f. (förbud och begränsningar mot oäkta eller

För svenskt vidkommande skärps konflikten mellan CRA-förordningen — till den del den ger sig på den fria åsiktsbildningen och åsiktsfriheten — och våra grundlagar därigenom att, som redovisats ovan, riksdagen inte får eller kan delegera någon del av regleringen av åsiktsfriheten till EU. För svenskt vidkommande handlar det om en *behörighets- eller jurisdiktionskonflikt*. Beivrandet av publiceringen av t.ex. kreditbetyg i tryckt skrift eller i elektronisk form — dvs. kreditbetyg som sprids genom just sådana kanaler som förordningen avses reglera — har uttömmande och exklusivt reglerats i TF respektive YGL, som inte medger något som helst inflytande från EU eller dess institutioner. Konflikten mellan EU:s sekundärrätt och den svenska konstitutionen vad gäller åsiktsfriheten är inte enbart principiell och teoretisk utan också praktisk, inte minst i ljuset av Esma:s uppfattning att viss kreditvärderingsverksamhet som av hävd har bedrivits av svenska banker och värdepappersbolag skulle utgöra sådan kreditvärderingsverksamhet som faller under Esma:s exklusiva kompetens och som skulle stå i strid med unionsrätten.<sup>145</sup> Som framgår ovan utgör den fria åsiktsbildningen den viktigaste principen för vårt statskick. Detta innebär att det inte endast är förbjudet för riksdagen att delegera regleringen av åsiktsbildningen till EU, utan dessutom att riksdagen *inte kan* göra det. En delegering av regleringen av den fria åsiktsbildningen till EU innebure alltså att riksdagen skulle agera *ultra vires*, med påföljd att delegeringen vore ogiltig (en nullitet).<sup>146</sup> Eftersom (som redovisats ovan) dessutom inskränkningar i den fria åsiktsbildningen kräver stöd i lag, och lag endast kan stiftas av riksdagen, skulle inskränkningar av den fria åsiktsbildningen bara kunna beslutas av riksdagen på även denna grund. Det ska också noteras att varken TF eller YGL medger någon som helst delegering till EU, vilket ligger i linje med RF:s förbud att delegera regleringen av den fria åsiktsbildningen till unionen.

Den svenska regeringen drev i förhandlingarna inför revisionen av CRA-förordningen uppfattningen att åsiktsfriheten behövde skyddas. Regeringen menade — och lagrådet ansåg sig inte ha underlag för att komma till någon annan slutsats — att förordningen vore förenlig med såväl den svenska offentlighetsprincipen som det svenska meddelarskyddet och att Esma, genom artikel 23 a, och recit (26) i Europaparlamentet och rådets förordning (EU) nr 513/2011 av den 11 maj 2011 (som genomförde flera ändringar i förordningen), vore skyldig

nakenblankning), 21 (myndighetsåtgärder) och 29 (Esma:s befogenheter). Sanktioner föreskrivs i artikel 41 och i 6 § lagen (2012:735) med kompletterande bestämmelser till EU:s blankningsförordning.

<sup>145</sup> Se <<http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-08-16/shadow-ratings-investigation-pits-banks-in-nordics-against-esma>> och <[http://www.fondhandlarna.se/files/6814/7100/9244/2016-08-12\\_CBM\\_Press\\_Rel\\_Final.pdf](http://www.fondhandlarna.se/files/6814/7100/9244/2016-08-12_CBM_Press_Rel_Final.pdf)>. Det finns grund för att betvivla att Esma har rätt i den här saken, även om CRA-förordningens fulla giltighet skulle accepteras.

<sup>146</sup> Jfr J. Åhman, *Överlåtelse av beslutanderätt* (2015) s. 224 ff.

att respektera de svenska reglerna om tryckfrihet och yttrandefrihet.<sup>147</sup> Recit (26) till ändringsförordningen löd:

Denna förordning står i överensstämmelse med de grundläggande rättigheter och principer som erkänns särskilt i Europeiska unionens stadga om de grundläggande rättigheterna och i medlemsstaternas konstitutionella traditioner. Följaktligen bör denna förordning tolkas och tillämpas i enlighet med de rättigheterna och principerna, inklusive de som avser tryckfrihet och yttrandefrihet i medierna, och rätten till tolkning och översättning för dem som inte talar eller förstår rättegångsspråket som en del av den allmänna rätten till en rättvis rättegång.

Det kan noteras att reciten uttrycker sig i presens indikativ ("står i överensstämmelse med"). Detta anspråk är knappast korrekt. Det räcker heller inte med att en rättsakt, för vilken EU saknar behörighet, "tolkas" i enlighet med RF, TF och YGL. Hur "tolkar" man t.ex. Esma:s sanktionsmöjligheter i enlighet med TF:s och YGL:s exklusiva bestämmelser i ämnet? Det ska också observeras att denna recit inte återfinns i någon av de konsoliderade utgåvorna av CRA-förordningen. Artikel 23 a i förordningen ger inte mycket mer tröst:

De befogenheter som enligt artiklarna 23 b—23 d utövas av Esma eller dess tjänstemän eller någon annan person som bemyndigats av Esma får inte användas för att kräva röjande av information eller handlingar som omfattas av rättsliga privilegier.

Åsiktsfriheten omfattar ju mer än konfidentialitet. Förekomsten av recit (26) i ändringsförordningen bekräftar emellertid att även Europaparlamentet och rådet ansåg att CRA-förordningen i princip berör frågor om yttrandefriheten. En sådan bekräftelse är naturligtvis i sig själv värdefull och visar att EU:s lagstiftare här medvetet har gett sig in på åsiktsfrihetens område.

Frågan om kreditbetygens ställning som meningsyttringar och deras grundlagsmässiga skydd är i Sverige i själva verket sedan länge avgjord. Definitionen av "kreditupplysning" i 2 § kreditupplysningslagen (1973:1173) inkluderar bl.a. "uppgifter" och "omdömen [...] som lämnas till ledning för bedömningen av någon annans kreditvärdighet". "Omdömen" beskriver vad som enligt CRA-förordningen utgör "kreditbetyg". Det är visserligen en *materiell* brist att lagen inte differentierar mellan hur "uppgifter" och "omdömen" behandlas; men *formellt* har inskränkningarna i yttrandefriheten beslutats av rätt instans, dvs. riksdagen. I samband med att lagen antogs ansågs nödvändigt att samtidigt ändra TF.<sup>148</sup> Departementschefen menade att det vore "av utomordentligt stor vikt att TF:s grundläggande princip om rätten att framföra åsikter och meddela uppgifter i tryckt skrift" inte

<sup>147</sup> Se prop. 2011/12:40 s. 95.

<sup>148</sup> Jfr SOU 2016:58 s. 377.

urholkades.<sup>149</sup> Även om ett uttryckligt undantag medför att ett ingripande mot ett visst yttrande kan ske enligt vanlig lag, innebär inte detta att hela TF eller YGL undantas. Ett sådant undantag anses t.ex. inte göra det möjligt att införa förhandsgranskning av ett visst yttrande innan det framförs till allmänheten. En bestämmelse av det slaget skulle strida mot censurförbudet.<sup>150</sup> Det kan noteras att kreditupplysningslagen omfattar också sådana kvantitativa kreditbetyg som — åtminstone enligt Esma — faller *utanför* CRA-förordningens tillämpningsområde. Detta innebär att skyddet för åsiktsfriheten i svensk rätt sträcker sig så långt att den även omfattar ”mekaniska” *kvantitativa* kreditbetyg; *a fortiori* omfattas därför sådana *kvalitativa* omdömen som faller under förordningen.

Yttrandefriheten är naturligtvis inte helt utan undantag; det kan hävdas att endast försvarliga kreditbetyg skulle undgå ansvar med hänvisning till yttrandefriheten.<sup>151</sup> En sådan avvägning mellan yttrande- och informationsfriheterna, å ena sidan, och andra skyddsvärda intressen — nämligen skyddet för den personliga integriteten —, å den andra, har gjorts t.ex. avseende kreditupplysningslagen.<sup>152</sup> TF medger således de inskränkningar som framgår av kreditupplysningslagen,<sup>153</sup> varför lagen kan tillåtas föreskriva straff och särskilt skadeståndsansvar vid brott mot lagens bestämmelser<sup>154</sup>. Motsvarande grundlagsjustering har inte gjorts med hänsyn till CRA-förordningen.<sup>155</sup> En EU-förordning antas utan riksdagens medverkan av bl.a. regeringen (tillsammans med utländska regeringar) i rådet. Regeringen kan inte genom rådet åsidosätta RF:s grundläggande maktindelning mellan legislativ och exekutiv myndighet i detta avseende.<sup>156</sup> Detta är helt förenligt med den uppfattning om EU:s behörighet vad gäller åsiktsfriheten som framförs här; den låter sig däremot inte förenas med att förordningen skulle vara fullt giltig i Sverige. Avvägningen mellan yttrande- och informationsfriheterna, å ena sidan, och potentiellt motstående intressen, å den andra, har nämligen i vår konstitution *exklusivt anförtrotts riksdagen* att göra och besluta om i särskild ordning (nämligen lag inom ramen för vad RF, TF och YGL tillåter i form av lagstiftning). RF:s bestämmelser om delegeringen till

<sup>149</sup> Se prop. 1973:123 s. 49; se även prop. 1973:155 s. 74 ff. Jfr också Ds 2008:34 s. 33 ff., som diskuterar förhållandet till åsiktsfriheten.

<sup>150</sup> Jfr SOU 2016:58 s. 377.

<sup>151</sup> Så t.ex. Angelé (2014) s. 164 f.

<sup>152</sup> Se prop. 1973:123 s. 49, Ds 2008:34, prop. 2000/01:50 och prop. 2009/10:151. Jfr 5 a kap. lagen (1991:980) om handel med finansiella instrument beträffande investeringsrekommendationer som är avsedda för spridning till allmänheten: här har ett direktiv genomförts genom *av riksdagen antagen lag*. Även i SOU 2016:58 ägnas mycket av analysen just skyddet av den personliga integriteten.

<sup>153</sup> Se TF 1 kap. 9 § punkt 4.

<sup>154</sup> Se 19 och 20 §§ kreditupplysningslagen.

<sup>155</sup> Förordningen diskuteras inte heller i SOU 2016:58.

<sup>156</sup> Den bristande parlamentariska och demokratiska kontrollen av regeringens agerande i rådet har kritiserats av Advokatsamfundet (se remissvaret R-2015/1072, 2015-09-08, Fi2015/3438, s. 1 f.; se även Hanqvist (2016) s. 117).

EU är nämligen i verklig rättslig mening bindande<sup>157</sup> och inte endast politiska principuttalanden.

Slutsatsen blir att CRA-förordningen, i den mån den inte endast reglerar hur kreditbetyg får användas i författningar och i uppfyllandet av giltiga författningsmässiga krav, i förhållande till Sverige är *ultra vires*, och att Esma med avseende på kreditbetyg utfärdade i Sverige i motsvarande grad saknar behörighet, enligt den vanliga uppfattningen att vi inte bistår utländska myndigheter avseende åsiktsfriheten.<sup>158</sup> Åsiktsfriheten kan utgöra svensk *ordre public*.<sup>159</sup> Vi kan här mycket väl gå längre i frihetlig riktning än andra stater vi samarbetar med. Det blir vårt — offensiva — bidrag till den internationella dialogen.<sup>160</sup>

Unionsrätten kan också sägas i princip ha medgett att medlemsstaterna tillämpar sina konstitutionella regler om prövning i laga ordning, föreningsfrihet, tryckfrihet och yttrandefrihet i andra medier.<sup>161</sup> Den svenska ståndpunkten har varit att uttalanden av det här slaget innebär att Sverige har stöd för att vägra bistånd om detta skulle stå i strid med våra grundlagar.<sup>162</sup> Esma:s politiåtgärder, sanktioner och andra beslut enligt de olagliga delarna av förordningen får därför inte erkännas eller verkställas av svenska myndigheter eller domstolar.<sup>163</sup> Av såväl HD:s praxis<sup>164</sup> som av konstitutionell rätt och praxis i andra medlemsstater<sup>165</sup> följer, att de nationella domstolarna har att vaka över att EU och dess institutioner (inklusive EUD) inte överskrider sin behörighet. När giltig unionsrätt ska fastställas i förhållande till nationell konstitutionell rätt går det inte att cirkulärt förlita sig på unionsrätten, vars giltighet det gäller att fastställa. Delegaten — EU — kan inte själv avgöra vad huvudmannen — riksdagen — har delegerat eller kan eller får delegera till unionen. För att unionsrättens bestämmelser ifråga alls ska gälla avseende Sverige, måste de ha beslutats *inom ramen för det till EU delegerade beslutsutrymmet*. Den unionsrätt som eventuellt ska sättas i relation till nationell rätt är endast sådan unionsrätt som

<sup>157</sup> Se Åhman (2016) s. 192.

<sup>158</sup> Möjligheten att bistå andra länder på tryck- och yttrandefrihetens område saknar uttryckligt stöd i grundlagarna. Regeringen har hittills avslagit samtliga ansökningar om rättsligt bistånd på området (se SOU 2016:58 s. 409). Se också se bl.a. prop. 2003/04:7 s. 70 f., 2003/04:166 s. 6, 2004/05:55 s. 43, 2004/05:115 s. 19, 2004/05:142 s. 135, 2007/08:84 s. 7 f., 2007/08:141 s. 27 f. och 2008/09:218 s. 17.

<sup>159</sup> Se NJA 1998 s. 817 (*in casu* ansågs svensk *ordre public* inte hindra verkställighet av norsk civildom).

<sup>160</sup> Jfr I. Österdahl, "Offentlighetsprincipen och den svenska tryck- och yttrandefrihetsmodellen — en ytterligare kommentar", SvJT 2016 s. 503 (s. 514).

<sup>161</sup> Se recit (12) rambeslut 2002/584/RIF/ om en europeisk arresteringsorder och överlämnande mellan medlemsstaterna och artikel 11.1(a) Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/41/EU om en europeisk utredningsorder.

<sup>162</sup> Se SOU 2016:58 s. 416. Se också SOU 2012:55 Del 1 s. 480 f.

<sup>163</sup> Se RF 11 kap. 14 §, 12 kap. 10 § och 2 kap. 19 §, NJA 1996 s. 370 och Åhman (2015) s. 224 ff.

<sup>164</sup> Se NJA 2014 s. 79.

<sup>165</sup> Se P. M. Huber, *Verfassungsstaat und Finanzkrise* (2014) s. 23 ff; jfr Schmauch (2014) och Bleckmann (2011).

har klarat testet i RF 10 kap. 6 §, dvs. endast unionsrätt avseende sådana frågor som på giltigt sätt har delegerats till EU. *Hit hör emellertid ingen del av grunderna för statskicket.* Behörigheten att avgöra rättsordningens tillämpningsområde — kompetens-kompetensen — är ett kännetecken för suverän makt; och avseende Sverige är folket i Sverige<sup>166</sup>, inte EU, suveränt.<sup>167</sup> Frågan om en EU-rättsakts förenlighet med delegeringsbestämmelserna i RF kan mycket väl bli föremål för prövning i svensk domstol: ”Gränsdragningsfrågor kring tryck- och yttrandefriheterna som del av statskickets grunder eller som princip för statskicket enligt RF 10 kap. 6 § ska [...] avgöras av svensk domstol och inte av EU-domstolen”<sup>168</sup>, som ett led i den ”konstitutionella efterkontrollen”<sup>169</sup>. Det behörighetsöverskridande från EU:s sida som CRA-förordningen till stora delar medför understryker insikten om och vikten av att också reaktionen på finanskrisen hålls inom de konstitutionella gränserna.<sup>170</sup>

<sup>166</sup> Formuleringen ”folket i Sverige” är avsiktlig (istället för t.ex. ”svenska folket”). Folksuveräniteten är inte etnisk utan sociologisk. I RF betyder folk inte *natio* eller ἔθνος utan *populus* eller λαός.

<sup>167</sup> Genom artikel 50 FEU om utträde ur unionen bekräftas, om det skulle behövas, formellt att EU, till skillnad från USA (efter inbördeskriget), inte är en suverän.

<sup>168</sup> Se Schmauch (2014) s. 526 f.

<sup>169</sup> Jfr M. Schmauch, ”Demokratiskt förankrad normkontroll efter grundlagsformen? — Koherens, gällande rätt och skapande dömande”, SvJT 2016 s. 521.

<sup>170</sup> Jfr Huber (2014).